

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

شركة التعدين العربية السعودية - معادن
توقعات نتائج الربع الأول ٢٠١٦
۲۹ مارس ۲۰۱٦

إدارة التكاليف أصبحت ذات أهمية أكبر

لا مجال للتأخر بسبب التحديات في بيئة أسواق السلع - اختفت الآمال بانتعاش الألمنيوم خلال الربع. أيضا، ربما أصبحت أسعار الفوسفات سببا للصداع بما يدفع لإجراء تغييرات في الإدارة العليا للشركة. تحقق خفض التكاليف الذي قد يخفف من الضغوط على المدى القريب لكنه يؤثر على القيمة في المدى البعيد. حملت الأنباء الأخيرة إيجابيات، ما يتعلق بقطاع التصنيع ومناجم الذهب لكن تجاهل المستثمرين الخبر لينخفض سعر السهم مرة اخرى إلى سعرنا المستهدف بقيمة ٢٨,٥٠ ر.س. بعد أعلى مستوى خلال الشهرين الماضيين بقيمة ٣٣ ر.س. للسهم. نستمر في التوصية "احتفاظ".

اخذنا بعين الاعتبار التراجع للفترة الثانية على التوالي بنسبة ١٢٪ في أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات والأمونيا

تحسن متوسط سعر الذهب بحدود ١٠٪ عن الربع السابق ليصل إلى ١,١٨٠ دولار أمريكي للأونصة، لكن هذا التعافي لا يخفف من التحديات التي تواجه الفوسفات. كانت أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات والأمونيا المحققة أقل من المتوقعة بنسبة ١٢٪ خلال الربع الرابع ٢٠١٥ والبالغة ٤٣٣ و٤٦٠ دولار أمريكي على التوالي، مع التنويه أن مبيعات الفوسفات للعام الماضي شكلت ٤٨٪ من إجمالي المبيعات. ارتفع سعر الألمنيوم خلال الربع إلى ١,٦٠٠ دولار أمريكي للطن في بورصة لندن للمعادن، لكنه لم يستمر وتراجع مرة اخرى إلى ١,٤٧٥ دولار أمريكي للطن. من المتوقع انخفاض المبيعات الإجمالية مجددا بنسبة ٤٪ عن الربع السابق لتصل إلى ٢,٥٥١ مليون ر.س.

الإعفاءات تحد من أثر ارتفاع أسعار الطاقة

لن تتأثر مشاريع معادن كثيرا من ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي، على الأقل حتى العام ٢٠١٧. عموما، نتوقع زيادة تكاليف النقل عند تجديد عقود النقل، حيث يبلغ متوسط سعر نقل الطن عن طريق خطوط السكة الحديدية ١٥ دولار أمريكي مقابل ٢٥ دولار أمريكي للنقل باستخدام الشاحنات. يتم نقل المواد الخام لشركة معادن من مواقع بعيدة إلى مصانعها في راس الخير بمسافة تزيد عن ١,٠٠٠ كيلومتر. الأثر المباشر على الهوامش سيأتي من أسعار بيع المنتجات. من المتوقع أن تتراجع الهوامش الإجمالية من ٢٢٪ إلى ٢٠٪ خلال السنة عن العام الماضي.

تحسن صافي الربح للربع عن الربع السابق بالغ الأهمية

للربع الأول ٢٠١٦، نتوقع ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بقيمة ٧٥٠ مليون ر.س.، وصافي ربح بقيمة ٩٢ مليون ر.س. (تراجع ٦٨٪ عن الربع المماثل من العام الماضي وارتفاع عن الربع السابق بنسبة ١٣٧٪). نحن نتطلع إلى التعافي من صافي الربح الهامشي المحقق في الربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٣٩ مليون ر.س. معظم مصاريف البيع والتسويق في معادن هي على شكل رسوم تدفع لسابك مقابل تسويق الفوسفات، حيث من المقرر أن تنخفض من ١٧٨ مليون ر.س. تم دفعها في الربع السابق إلى ١٣٥ مليون ر.س.

مراجعة العقود بهدف تخفيض التكاليف

كانت نقطة تخفيض التكاليف موضع نقاش مستمر خلال محادثاتنا مع الشركة، حيث أعلن الرئيس التنفيذي مؤخرا عن مراجعة تعاقدات الشركة وغيرها من الإجراءات بهدف خفض التكاليف. تخفيف المصاريف أمر مرغوب لكن تخفيض الإنفاق الرأسمالي أو تقليص المشاريع سيؤثر سلبا على القيمة. لم تعلن معادن رسميا عن المشاريع التي ستتأثر، لكنه من المرجح أن يركز التخفيض على وعد الشمال وقطاع الذهب. التعليمات الحكومية بخفض قيمة التعاقدات بنسبة ٥٪ تشير إلى ترشيد الإنفاق، حيث أن بيئة أسواق السلع الحالية تفرض التفكير بجدية قبل إضافة استثمارات.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪
المبيعات	٢,٥٥١	٢,٧٤٤	-٧٪	٢,٦٥٩	-٤٪
اجمالي الربح	٥٠٥	٦١٦	-١٨٪	٥٣٤	-٥٪
هامش اجمالي الربح	٢٠٪	٢٢٪		٢٠٪	
الربح التشغيلي	٢١٤	٣٨٧	-٤٥٪	١٨٢	١٨٪
صافي الربح	٩٢	٢٨٩	-٦٨٪	٣٩	١٣٧٪
هامش صافي الربح	٤٪	١١٪		١٪	

احتفاظ — ٢٨,٥٠ (ر.س.)

التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	٢٨,٤٠
التغير المتوقع في السعر	٠,٤٪
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	-
العائد الإجمالي المتوقع	٠,٤٪
الرسملة السوقية (مليار ر.س.)	٣٣,٢
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١,١٦٨
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٤٨,٤٠ / ٢٥,٧٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	(١٤,٤٪)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٤,٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE / MAADEN AB

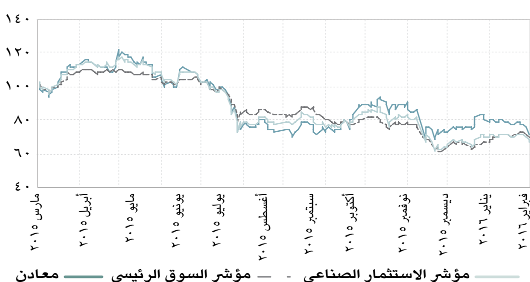
(ر.س.)	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	١٠,٩٥٦	١١,٨٥٧	١٤,٧٢٣
EBITDA (مليون)	٣,٦٠٦	٤,١٣٤	٥,٠٩٣
ربح السهم	٨٠٨	٦٥٦	٨٧٠
الربح الموزع للسهم	-	-	-

EBITDA: الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء

بنية المساهمة (٪)	
صندوق الاستثمارات العامة	٥٠٪
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨٪
المؤسسة العامة للتقاعد	٧٪
الجمهور	٣٥٪

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٤١,١	٥٠,٦	٣٨,٢
مكرر EV/EBITDA	٢٠,٦	١٨,٠	١٤,٦
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٠	٢,٨	٢,٣
مكرر القيمة الدفترية	٠,٩	١,٠	٠,٩

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض